

# De Pre-Pack Pool (PPP): een blaffende waakhond zonder tanden?

## Pre-pack na het Graham-rapport

In een eerdere [post](#) heb ik gewezen op de gevaren van een “stil” faillissement (ook wel gekend als de *pre-pack*). Daarbij heb ik opgemerkt dat een [Graham rapport](#) van 2014 uitwees dat van de onderzochte *pre-packs* in het Verenigd Koninkrijk bijna twee derden een verkoop aan verbonden partijen betrof. Die praktijk is problematisch. *Ten eerste* vergroot een verkoop aan verbonden partijen de kans op een navolgend faillissement binnen de drie jaar na de afsluiting van het stil faillissement aanzienlijk. *Ten tweede* bestaat het risico dat de verbonden partijen de reorganisatiewaarde naar zich toetrekken, ten nadele van de gezamenlijke schuldeisers.

Het Graham rapport bevatte echter ook een aantal aanbevelingen om tegemoet te komen aan voornoemde problematiek. Een van de belangrijkste aanbevelingen was het oprichten van een *Pre-Pack Pool (PPP)*, *i.e.* een instantie bestaande uit onafhankelijke ondernemingsexperten die de *pre-pack deal* kunnen beoordelen. Het Verenigd Koninkrijk heeft dat advies opgevolgd: de *PPP* zag op 1 november 2015 haar levenslicht.

## De PPP

Wanneer een *pre-pack* een verkoop aan een verbonden partij betreft, dient de pre-curator de koper te verwittigen over de *mogelijkheid* waarover de koper beschikt – de verbonden partij kiest dus geheel *zelf* – om de *PPP* te benaderen. Indien de koper daarvoor kiest, dient hij de kosten (£800 + VAT) zelf te dragen (*user-pays principle*). De beoordeling door een lid van de *PPP* (op basis van een roterend systeem) gebeurt gewoonlijk binnen de 48 uur na ([online](#)) aangifte. Die beoordeling dient één van de volgende drie vormen aan te nemen: (i) de *pre-pack* is “*not unreasonable*”, (ii) de *pre-pack* is “*not unreasonable, but there are minor limitations in the evidence provided*” of (iii) “*the case for the pre-pack is not made*”.

De curator dient vervolgens in de *Statement of Insolvency Practice 16 (SIP 16)*, *i.e.* een rapport voor de schuldeisers m.b.t. de totstandkoming van de *pre-pack* zoals opgesteld door de curator, te melden of de koper de *PPP* heeft benaderd. Indien de curator een kopie van de beoordeling heeft bekomen van de koper – ook hierover kiest de koper *zelf* –, dient die kopie toegevoegd te worden aan het SIP 16 rapport. Dat rapport wordt ten laatste een week na de *pre-pack*doorgestuurd naar de schuldeisers evenals naar een erkend professioneel orgaan van beroepsbeoefenaars.

## Het eerste levensjaar van de PPP

Een recent gepubliceerd [jaarrapport](#) van de *PPP* blikt terug op de eerste 14 maanden (1 november 2015 – 31 december 2016) van haar bestaan.

Het jaarrapport bevat enkele opvallende vaststellingen. Ten eerste is het aantal *pre-packs* gedaald. Terwijl het aantal *pre-packs* in 2010 nog 27% van de *administration procedures* uitmaakten, bedroeg dat aantal gedurende de eerste 14 maanden slechts 22%. Ten tweede is het aantal *pre-packs* met verbonden partijen gedaald. In 2010 betrof 72% van de *pre-packs* een verkoop aan verbonden partijen. Dat percentage is tijdens het bestaan van de *PPP* gedaald tot 51%. Beide dalingen zijn aanzienlijk. De vraag of er een causaal verband bestaat tussen de oprichting van de *PPP* en die dalingen is daarmee echter nog niet beantwoord.

Wanneer we kijken naar de concrete werking van de *PPP*, dienen we vast te stellen dat er nog veel ruimte is voor verbetering. Slechts 28% van de *pre-packs* waarbij er een verkoop gebeurt aan verbonden partijen wordt voorgelegd aan de *PPP* ter beoordeling. De overgrote meerderheid van de risicovolle *pre-packs* (72%) wordt dus niet bekeken door de *PPP*.

Van de onderzochte *pre-packs* werd 64% beoordeeld als “*not unreasonable*”, 25% als “*not unreasonable but limitations to evidence*” en 11% als “*case not made*”. Van die 64% is slechts één onderneming (Polestar) alsnog in een latere insolventieprocedure belandt. Het *PPPl*ijkt daarmee op het eerste gezicht te slagen in haar opzet om navolgende faillissementen te vermijden.

## Een blaffende waakhond zonder tanden?

Het raadplegen van de *PPP* gebeurt op geheel vrijwillige basis, *i.e.* op eigen initiatief van de verbonden partijen. Men verwacht daarbij dat de schuldeisers de koper onder druk zetten om de geplande *pre-pack* voor te leggen aan de *PPP*. Rechtseconomische inzichten leren ons echter dat schuldeisers – indien ze al op de hoogte zouden zijn van de geplande *pre-pack* – te kampen hebben met rationele apathie: waarom zou een schuldeiser kosten maken om druk te zetten op de koper als de baten gelijk over alle – dus ook de passieve – schuldeisers worden verdeeld? Bijgevolg is het voor schuldeisers de rationele keuze om te vrijbuiten op het gedrag van de actieve schuldeisers. Indien elke schuldeiser rationeel vrijbuit, zijn er echter geen actieve schuldeisers meer (Over rationele apathie, zie F. EASTERBROOK en D. FISCHER, *The Economic Structure of Corporate Law*, Cambridge, Harvard University Press, 1991, 66 e.v.). Het wekt dus geen verwondering dat verbonden partijen als kopers weinig druk ervaren van schuldeisers om de geplande *pre-pack* voor te leggen aan de *PPP*. Voornoemde redenering geldt *mutatis mutandis* voor de navolgende acties van schuldeisers in het – zeldzame – geval dat zij een kopie van het advies van de *PPP* in het SIP 16 rapport ontvangen.

De *pre-packs* die wel worden voorgelegd aan de *PPP*, zijn grotendeels “*not unreasonable*” (64%) of “*not unreasonable but limitations to evidence*” (25%). Vooreerst kunnen er vragen rijzen over de beoordelingswijze van de *PPP*. In een andere [blogpost](#) rapporteerde Suzanne Jones dat een *pre-pack*-dossier dat werd ingediend zonder waarderingsdetails als “*not unreasonable but limitations to evidence*” werd bestempeld. De vraag rijst daarbij hoe men de redelijkheid van die transactie kan beoordelen zonder voornoemde gegevens? Daarnaast kan men zich de vraag stellen of de gerapporteerde percentages representatief zijn voor alle *pre-*

*packs*? Mijn inziens is dat niet het geval. Rationele kopers die vrezen voor een ongunstig resultaat zullen hun bod niet op eigen initiatief voorleggen aan de *PPP*. De rationele apathie verhindert dan weer dat schuldeisers de nodige druk uitoefenen op de kopers. Het resultaat is dat enkel de kopers die relatief zeker zijn over de redelijkheid van hun bod advies zullen vragen aan de *PPP*. Indien het advies – tegen hun verwachtingen in – zou tegenvallen, kunnen ze er nog steeds voor opteren om dat advies niet mee te delen aan de curator, en dus ook niet aan de schuldeisers. De kopers zijn daartoe immers niet verplicht.

Schuldeisersbescherming die vrijwillig is – de kopers beschikken over een *opt-in* –, is in beginsel *geen* bescherming. De *PPP* is m.a.w. een waakhond zonder tanden. Dat betekent echter niet dat de *PPP* geen nut heeft dat het rationele overstijgt. Een waakhond die blaft schrikt immers af. De resultaten tonen aan dat de populariteit van de *pre-packs* – in vergelijking met haar alternatieven – met 5% is afgenomen en dat de aanwezigheid van *pre-packs* met verbonden partijen als koper met 21% zijn afgenomen. Het kan dus zijn dat de *PPP*, in combinatie met de andere *post-Graham* initiatieven, ertoe leidt dat verbonden partijen worden afgeschrikt om op een opportunistische wijze over te gaan tot een *pre-pack*. Het is echter maar de vraag wanneer die verbonden partijen realiseren dat blaffende honden niet bijten. De irrationele angsthuis maakt dan plaats voor de rationele *bad man*. In dat geval bestaat echter het risico dat de slapende waakhond – deze keer met vlijmscherpe tanden – wakker wordt: de regering beschikt immers over de bevoegdheid om alle *pre-packs* waarbij er een transactie gebeurt met verbonden partijen te verbieden (*Section 129(4) Small Business, Enterprise and Employment Act 2015*).

## Lessen voor de Belgische beleidsmaker

Het moge duidelijk zijn dat het “stil” faillissement een aantal baten en kosten bevat. Het risico op opportunistisch gedrag van verbonden actoren bij *pre-packs* is echter aanzienlijk groot. Om tegemoet te komen aan dat risico, dient de Belgische beleidsmaker een aantal bijkomende maatregelen te nemen.

Bij het opstellen van die maatregelen dient men echter te vermijden dat het kind met het badwater wordt weggegooid. Een absoluut verbod op *pre-packs* met transacties met verbonden partijen, is dan wel effectief om opportunistisch gedrag van verbonden partijen tegen te gaan, maar is niet noodzakelijk efficiënt. Gelet op het groot aandeel van *pre-packs* met verbonden partijen – die, zoals blijkt uit het eerste jaarrapport van de *PPP*, niet altijd uit opportunistische overwegingen zijn –, kunnen de kosten van die remedie al snel de baten daarvan overtreffen. Of de *PPP* – zoals ze nu bestaat in het Verenigd Koninkrijk – een efficiënter alternatief kan bieden, is vooralsnog onduidelijk. Het vrijwillig karakter van de huidige regeling valt op zijn minst te bekritiseren. Wat wel vaststaat, is dat transparantie via een rapportering door de (pre-)curator – zoals het SIP 16 rapport –, het draagvlak van de procedure van het stil faillissement ten goede komt. In dat opzicht kan de Belgische beleidsmaker aldus lessen trekken uit de rapporteringsplichten in het Verenigd Koninkrijk: een “stille” procedure mag geen doofpot zijn voor opportunistisch gedrag.

**Frederik De Leo**

Doctoraatsbursaal

Instituut voor Handels- en Insolventierecht (KU Leuven)